

## Marktbericht 3. Quartal 2018

Nach dem wechselhaften ersten Halbjahr blieb die Kursentwicklung an den Kapitalmärkten im dritten Quartal uneinheitlich und stark von der Politik beeinflusst.

Sorgen vor steigender Inflation und höheren Zinsen drückten weiterhin auf die Stimmung – auch an den Anleihemärkten, wo die Kurse fielen und die Renditen stiegen. An den Aktienmärkten blieben die Handelskonflikte der USA ein beherrschendes Thema. Allein die Wallstreet zeigte sich davon weitgehend unbeeindruckt, so dass US-Aktien ihren Vorsprung im Berichtszeitraum vergrößerten.

### Zinsen, Renten, Währungen und Rohstoffe

**Die amerikanische Notenbank „Fed“** hob ihre Leitzinsen im September wieder um einen Viertel Prozentpunkt (also um 25 „Basispunkte“) an, das dritte Mal in diesem Jahr und damit das achte Mal seit den Zinssenkungen infolge der Finanzkrise vor zehn Jahren. Das Zielband der sogenannten „Fed Funds Rate“ liegt damit jetzt bei 2,00 bis 2,25 Prozent.

Auch diesmal entsprach die Erhöhung des Leitzinses den am Markt vorherrschenden Erwartungen und löste deshalb keine größeren Kursbewegungen aus. Die Inflationsrate in den USA hat mit 2,9 Prozent die Zielgröße von zwei Prozent deutlich überschritten. Die Fed kündigte an, ihre restriktivere Zinspolitik fortzusetzen. Die Mehrheit der Marktbeobachter geht davon aus, dass die nächste US-Leitzinserhöhung im Dezember folgt.

Im Gegensatz zur amerikanischen Notenbank veränderte die **Europäische Zentralbank (EZB)** ihre Leitzinsen erwartungsgemäß nicht. Während die Fed früher aufgekaufte Anleihen in den Markt verkauft, stützt die EZB den Kapitalmarkt noch mit Anleihekäufen.

Im dritten Quartal wurden dem Markt dadurch jeden Monat 30 Milliarden Euro zusätzliche Liquidität zur Verfügung gestellt. Das Volumen der Anleihekäufe wird ab Oktober auf monatlich 15 Milliarden Euro verringert. Zum Jahresende könnten die Anleihekäufe dann ganz auslaufen.

Angesichts steigender Inflationsraten und höherer Risiken überwogen an den **Rentenmärkten** im dritten Quartal Kursverluste. Am US-Anleihemarkt blieb es während der Sommermonate zunächst ruhig. Die laufende Rendite von US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit pendelte dabei um 2,9 Prozent. Im September fielen die Kurse aber, so dass die Rendite zwischenzeitlich wieder bis auf 3,1 Prozent stieg und Ende September bei 3,04 Prozent stand, 20 Basispunkte höher als drei Monate zuvor. Die als schlechtes Konjunktursignal befürchtete „Abflachung“ der Zinsstrukturkurve setzte sich nicht fort, denn die Renditen von US-Anleihen mit 30 Jahren Laufzeiten stiegen im gleichen Maß, nämlich um 21 Basispunkte auf 3,18 Prozent. Auch an den europäischen Anleihemärkten pendelten die Kurse im Juli und August eher seitwärts, bevor sie im September unter Druck gerieten.

Die **Angst vor einer Rückkehr der Euro-Staatsschuldenkrise** wurde von der populistischen Regierung Italiens genährt, weil sie deutlich höhere Staatsausgaben plant. Nachdem sich die Kurse italienischer Staatsanleihen noch Anfang September erholt hatten, verzeichneten sie Ende September hohe Kursverluste. Die Rendite zehnjähriger Italien-Papiere stieg über 3,1 Prozent. Die „Flucht in Sicherheit“ kam zwar wieder einmal deutschen Bundesanleihen zugute. Dies konnte den Anstieg der Renditen aber nur abmildern. Zehnjährige Bundesanleihen verzinste sich Ende September mit 0,53 Prozent gegenüber nur 0,32 Prozent Mitte des Jahres. Der Bund-Future als Terminkontrakt auf deutsche Staatsanleihen verzeichnete im zweiten Quartal schließlich einen Verlust von 2,2 Prozent.

International verzeichneten vor allem **Anleihen aus Schwellenländern** Kursverluste, weil Anleger weiter Kapital aus den sogenannten „Emerging Markets“ abzogen.

Auch an den **Devisenmärkten** gerieten die Emerging Markets unter Druck, während die Kursveränderungen zwischen den etablierten Währungen vergleichsweise klein blieben. Der Euro pendelte in einer recht engen Bandbreite um 1,16 US-Dollar.

Hätten nicht die Sorgen um Italiens Staatsschulden Ende September die europäische Gemeinschaftswährung belastet, wäre der **Euro** im dritten Quartal wohl gegen Dollar leicht gestiegen, so aber blieb ein Euro-Rückgang um 0,7 Prozent. Gegen japanischen Yen stieg die US-Währung um 2,6 Prozent. Weitaus turbulenter ging es bei einer Reihe von Schwellenländer-Währungen zu: Die türkische Lira etwa verlor gegenüber dem Euro rund 40 Prozent an Wert. Beim argentinischen Peso beträgt das Minus allein im dritten Quartal rund ein Drittel. Beide Länder haben über Jahre hohe Auslandsschulden und große Defizite in ihren Leistungsbilanzen aufgebaut. Zudem ist in beiden Fällen die Inflation außer Kontrolle geraten. Aber auch Währungen von Schwellenländern, die eigentlich wirtschaftlich gut dastehen, gerieten unter Druck, darunter die indische Rupie. Die Wirtschaft des Subkontinents wächst mit hohen einstelligen Raten stärker als China. Aber trotz weitgehend ausgeglichener Leistungsbilanz verlor die indische Rupie gegenüber dem Euro in diesem Jahr bereits mehr als 10 Prozent, davon gut 6 Prozentpunkte allein im dritten Quartal.

Noch höhere Kursverluste verzeichneten im Berichtszeitraum die meisten **Kryptowährungen**, darunter Bitcoin Cash, Litecoin, Iota und Dash, die gegen Euro jeweils rund 30 Prozent an Wert verloren. Der Wechselkurs der Kryptowährung Ethereum gegen Euro halbierte sich. Zu den wenigen halbwegs stabilen Kryptowährungen gehörten im dritten Quartal der klassische Bitcoin und Ripple.

**An den Rohstoffmärkten** blieb die Preisentwicklung uneinheitlich. Der Ölpreis begann Mitte August einen neuen Aufwärtstrend, der ihn auf neue Vier-Jahres-Hochs brachte. Ein Barrel der europäischen Rohölsorte Brent verteuerte sich um fast fünf Prozent auf rund 83 Dollar. Gleichzeitig erlebte auch der Preis für das Edelmetall Palladium eine scharfe Trendwende nach oben, so dass das dritte Quartal mit einem Anstieg von gut 12 Prozent beendet wurde. Bei den anderen Edelmetallen überwogen dagegen weiter abbröckelnde Kurse.

**Gold** fiel bis Mitte August auf 1.160 US-Dollar pro Unze, den tiefsten Wert seit Anfang 2017. In der zweiten Hälfte des Quartals pendelte der Goldpreis dann in einer recht engen Bandbreite um die Marke von 1.200 Dollar. **Silber** markierte erst im September ein neues Jahrestief bei knapp 14 Dollar pro Unze – dem tiefsten Wert seit Anfang 2016. Der Kupferpreis, der wie Öl als ein Indikator für die Weltkonjunktur gilt, sank anders als Öl im dritten Quartal, nämlich um 5,4 Prozent. Unterm Strich verzeichneten Rohstoffpreisindizes wie der Dow Jones Commodity Index und der RICI Quartalsverluste (von 2,4 bzw. 1,1 Prozent).

### **Aktienmärkte**

Beherrschendes Thema an den Aktienmärkten blieben im dritten Quartal die Handelskonflikte der USA und deren Auswirkungen. Die Aktienbörsen in New York zeigten sich allerdings wenig beeindruckt. Aufgrund des hohen Anteils US-amerikanischer Aktien von mittlerweile über 60 Prozent erreichte der **MSCI Weltaktienindex** im dritten Quartal neue Rekordhöhen. Vor allem eine Handvoll sehr erfolgreicher US-Technologiekonzerne trieb auch die US-Aktienindizes auf neue Höchststände.

Zunächst erreichte die **Nasdaq** Rekordwerte, weil die Aktien von Schwergewichten wie der Google- Mutter Alphabet, des Internethändlers Amazon, des Softwareriesen Microsoft und des Online-Netzwerks Facebook weiter stiegen. Mit Amazon und Apple erreichten erstmals die Börsenwerte einzelner Unternehmen die Schwelle von einer Billion Dollar. Die Veröffentlichung der Geschäftsergebnisse des zweiten Quartals brachte in vielen Einzelfällen richtungsweisende Kursimpulse, bot den Aktienmärkten insgesamt aber wenig Auftrieb. Noch nicht einmal in den USA konnte die Mehrheit der Aktien klare Aufwärtstrends ausbilden. Trotzdem erklommen sowohl der US-Leitindex **Dow Jones Industrial Average** als auch der marktweite **S&P-500-Index** neue Bestmarken. Bei Technologieaktien lösten allerdings Biotech-Werte die zuvor favorisierten Internet-Aktien als Spitzenreiter ab: Während der Nasdaq-Internet-Index im dritten Quartal 3,1 Prozent verlor, verzeichnete der Nasdaq Biotech-Index einen Anstieg um 11,1 Prozent. Im Rest der Welt entwickelten sich Aktieninvestments weiterhin meist schlechter als in den USA.

**Aktienindizes für Europa** wie der MSCI Europa, der Euro-STOXX-50 und der STOXX-50 standen Ende September weniger als ein Prozent höher als drei Monate zuvor. Einige stark beachtete nationale Aktienindizes wie der deutsche DAX (-0,5 Prozent) und der britische FTSE-100 (-1,7 Prozent) beendeten das dritte Quartal mit leichten Rückgängen. Allerdings gab es auch in Westeuropa Kursgewinner, so verzeichnete der CAC-40-Index für französische Aktien in Paris ein Plus von 3,2 Prozent und der SMI für schweizerische Anteilscheine in Zürich einen Zuwachs von 5,6 Prozent. In Deutschland entwickelten sich Nebenwerte tendenziell besser als die großen Standardwerte. So verzeichnete der MDAX einen kleinen Quartalsanstieg um 0,6 Prozent, der TecDAX sogar von 4,5 Prozent.

**In Asien** zeigte sich der japanische Aktienmarkt weiterhin wenig belastet durch die US-Handelspolitik. Der Nikkei-225-Index beendete das dritte Quartal angesichts einer soliden Wirtschaftsentwicklung bei günstiger Bewertung mit einem Zuwachs von 8,1 Prozent bei 24.120. Ganz anders entwickelten sich die chinesischen Börsen. Der Handelskonflikt zwischen den USA und China eskalierte, weil beide Länder zusätzliche Waren mit neuen Zöllen belegten und weitere Handelszölle ankündigten. Die Handelsspannungen verstärkten die Sorgen über den Schuldenabbau in China und die unerwartet schwachen Wirtschaftsdaten. Die **chinesischen Aktienindizes** verloren im dritten Quartal zwischen -0,6 Prozent (Hang Seng China Enterprise Index) und -8,5 Prozent (MSCI China).

Aber auch andere sogenannte „Emerging Markets“ gerieten unter Druck. Neben China musste auch Aktien aus Pakistan spürbare Verluste hinnehmen. Die neu gewählte Regierung muss sich mit dem massiven Leistungsbilanzdefizit auseinandersetzen. Insgesamt verlor der MSCI Asien im Berichtszeitraum 2,7 Prozent. Eine Reihe asiatischer Aktienmärkte entwickelte sich aber positiv. Dies gilt insbesondere für Südkorea (+0,7 Prozent), die Philippinen (+1,2 Prozent), Malaysia (+6,0 Prozent) und Thailand (+10,1 Prozent). Die Zentralbank der Philippinen musste allerdings ihre Zinsen stark erhöhen, um der steigenden Inflation entgegenzutreten.

**Die Märkte in Lateinamerika** mussten zeitweilig stärkere Verluste hinnehmen. Brasiliens Wirtschaft hat unter dem landesweiten Streik der Lkw-Fahrer im Jahresverlauf gelitten. Im Vorfeld der Präsidentschaftswahl im Oktober nahm die politische Unsicherheit zu. Der brasilianische Bovespa-Index stieg im dritten Quartal unterm Strich aber um 9,5 Prozent. Mexikanische Aktien profitierten von dem neuen Handelsabkommen zwischen Mexiko und den USA. Der mexikanische IPC Index stieg um 4,5 Prozent. Schlusslicht in der Region ist Argentinien, das unter der massiven Abwertung des Pesos litt. Die Regierung bat den Internationaler Währungsfonds (IWF) um eine vorzeitige Freigabe des Rettungspakets, und die Notenbank des Landes erhöhte den Leitzins auf 60 Prozent, um den Wert der Währung zu stützen.

**Die türkische Wirtschaft** litt massiv unter der politischen Entwicklung. Als die USA aufgrund der Eintrübung der bilateralen Beziehungen Zölle auf Metallimporte aus der Türkei verhängten, schürte das die Sorgen von Investoren. Die türkische Lira erlebte eine Talfahrt und zog türkische Wertpapiere mit in den Keller. Auch griechische und russische Aktien gaben nach. Der griechische Athex Composite Index beendet das Quartal mit einem Minus von 9,2 Prozent. Die USA verhängten neue Sanktionen gegen Russland, was eine Abwertung des Rubels auslöste. Der steigende Ölpreis verhalf der Börse Moskau aber im Berichtszeitraum zu einem Anstieg von 5,5 Prozent (gemessen am RTX Index). Auch Aktien in Ungarn und Polen legten zu. Die ungarische Wirtschaft ist im zweiten Quartal unerwartet schnell gewachsen. Der CECE Index für zentraleuropäische Aktien verzeichnet einen Quartalsgewinn von 6,7 Prozent, der MSCI Osteuropa von 4,9 Prozent.